

# Yapı Kredi Bankası

Beklentilere paralel. 32,28 TL olan hedef fiyat 39,06 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 1Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 10,302 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %47 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 9,987 milyon TL olan tahminimizin ve 10,216 milyon TL olan piyasa beklentisinin %3 ve %1 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 3 aylık karı geçen yıla göre de %18,5 oranında daralmıştır ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasında yıllık bazda kar düşüşü olan tek banka olmuştur. Ortalama maddi özkaynak karlılığı 12A23'deki %45'den %23,2 seviyesine gerilemiştir (GARAN: %35,9, AKBNK: %24,9) ve bütçe beklentisi olan orta %30 seviyesinin altındadır.

Net faiz gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, kredi karşılıkları ise negatif sürpriz yaparak beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir.

10,3 milyar TL seviyesinde rekor yüksek ticari zarar karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır. Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 15,6 milyar TL seviyesindedir ancak artış hızı beklentilerimize paralel yavaşlayarak %33 seviyesinden %20 seviyesine gerilemiştir. Yıllık büyüme ise %202 seviyesindedir. Net faiz marjı 280 baz puan zayıflayarak %1,3 seviyesine gerilemiştir. Net kredi riski maliyeti, diğer bankalarda görülen trendin aksine 14 baz puandan 82 baz puan seviyesine yükselmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesinde değişikliğe gitmemiştir ve orta %30 seviyesinde özkaynak karlılığı beklenmektedir.

Hisse için çekirdek marjlardaki görece zayıf performans sebebiyle hafif negatif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 32,28 TL olan hedef fiyatımızı 39,06 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %25 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında %20 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2024T 3,2x F/K (Benzerlerine göre %13 iskontolu) ve 1,01x F/DD çarpanlarıyla ve %37,1 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Çekirdek net faiz marjı performansı rakiplerinin gerisinde. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş ve Tüfe endeksli kağıt gelirlerine göre normalize edilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 280 baz puan zayıflayarak %1,3 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi %4,5 seviyesinin altındadır. Swap fonlama maliyetleri 1Ç23'de %127 artarak rekor yüksek 17,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri çeyrek bazda %11 azalarak 17 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç net faiz gelirlerinde çeyrek artış görece düşük %20 seviyesindedir. (AKBNK: %327, GARAN: %30).

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	39.06
Artış potansiyeli (%)	25%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	32.28

	TL	US\$
Fiyat	31.34	0.97
BİST 100	10,172	315
US\$ (MB Alış):	32.31	
52 Hafta Yüksek:	32.88	1.03
52 Hafta Düşük:	8.33	0.42
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	8,447	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	264,731	8,194
Halka Açık PD:	103,245	3,196
Ortalama İşlem Hacmi:	4,246	136

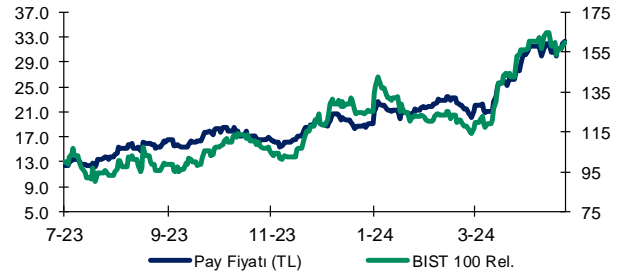
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	10,302	9,987	3%	10,216	1%

1Ç24	4Ç23	1Ç24	Çeyrek	1Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	19,307	10,302	-47%	12,640	-18%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	10,490	52,745	68,009	81,915	105,380
Özkaynak	63,484	126,256	178,852	263,066	336,159

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.7	1.9	2.4	3.2	2.5
F/DD (x)	0.45	0.79	0.92	1.01	0.79
Aktif Getirisi	1.8%	5.7%	4.8%	4.0%	3.9%
Özkaynak Getirisi	18.9%	55.6%	44.6%	37.1%	35.2%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	12.7	46.8	90.1	249.7	67.4
US\$ Getiri:	12.9	37.7	66.4	110.3	52.3
BİST 100 Relatif Getiri:	0.1	25.0	43.2	54.9	22.9



**Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe beklentisi üzerinde güçlü performans.** Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 15,6 milyar TL seviyesindedir ancak artış hızı beklentilerimize paralel yavaşlayarak %33 seviyesinden %20 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda artış ise %202 seviyesindedir ve >80% bütçe beklentisinin oldukça üzerindedir ama rakiplerinin hafif altındadır (AKBNK: %217, GARAN: %208).

**Tüm kredi segmentlerinde çeyrek bazda pazar payı kazanımı.** TL kredilerde çeyreksel büyüme 4Ç23'deki %18,9 seviyesinden hafif yavaşlayarak %15,9 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %13,4 çeyreksel büyümesinin üzerindedir. YP krediler (\$ bazında) ise rakiplerinin oldukça üzerinde %11,7 artmıştır (Ö.B: %4,2). Banka TL ve YP kredilerde çeyrek bazda 50 ve 40 baz puan pazar payı kazanmıştır.

TL kredilerde yıllık bazda büyüme %67,1 seviyesindedir ve özel bankaların %54,2 büyümesinin üzerinde, bütçe beklentisi olan reel büyüme ile de uyumludur. YP kredilerde yıllık bazda daralma ise %4,4 seviyesindedir. Bütçe beklentisi düşük tek haneli büyüme şeklindedir.

**Toplam tüketici kredileri büyümesinde, konut kredilerinde devam eden daralmaya paralel yavaşlama.** Toplam tüketici kredileri büyümesi, 4Ç23'deki %15,7 seviyesinden %9,9 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 130 baz puan azalarak %18,4 seviyesine gerilemiştir.

Konut kredileri 4Ç23'deki %4,9 daraldıktan sonra %2,7 daha daralmıştır. Oto kredileri 4Ç23'deki güçlü %22,2 büyümeyi takiben %2,8 artmıştır ve banka çeyrek bazda güçlü 100 baz puan pazar payı kazanmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 4Ç23'deki %9,3 seviyesinden %9,2 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyrek bazda artış ise %56,8 seviyesinden %21,6'ya gerilemiştir.

**Taksitli ticari kredilerde kuvvetli pazar payı kazanımı.** Taksitli ticari krediler büyümesi hafif hız kazanarak %29 seviyesinden %29,3 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise 70 baz puan oranında kuvvetli artmıştır.

**Kredi kartları büyümesinde yavaşlamaya rağmen pazar payı kazanımı.** Kredi kartları büyümesi önemli ölçüde yavaşlayarak 4Ç23'deki %30,6 seviyesinden %22,2 seviyesine gerilemiştir ancak pazar payı 40 baz puan artmıştır.

**Mevduatlarda kuvvetli pazar payı kazanımları.** TL mevduat büyümesi 4Ç23'deki %10,8 artışın ardından %6,8 seviyesine yükselmiştir ancak özel bankaların %3,0 büyümesinin üzerindedir. YP tarafı ise (\$ bazında) oldukça kuvvetli %10,9 artmıştır. (Ö.B: %5,8). TL ve YP mevduatlarda piyasa payları kuvvetli 70 ve 50 baz puan artarak %7,9 ve %7,1 seviyelerine yükselmiştir.

**Likiditede sıkışma devam ediyor.** TL kredi-mevduat oranı oldukça sert 890 baz puan daha artarak %110 seviyesine yükselmiştir ve rakiplerinin üzerindedir. Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 200 baz puan artarak %43,9 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %36,8 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise çeyrek bazda 20 baz puan artarak %9 seviyesine yükselmiştir.

**KKM pazar payında devam eden gerileme.** KKM 4Ç23'deki %21 düşüşün ardından %14,8 gerilemiştir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en sert düşüş gerçekleşmiştir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 7 puan azalarak %27,7 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrek bazda 10 baz puan azalarak %8,3 seviyesine gerilemiştir.

**TGA rasyosunda devam eden iyileşme, kredi riski maliyetinde artış.** TGA rasyosu 1 milyar TL satışın da yardımıyla çeyrek bazda 40 baz puan iyileşerek %2,6 seviyesine gerilemiştir ancak hala rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir. Net takipteki alacaklar 4Ç23'deki 1,4 milyar TL seviyesinden sınırlı artarak 1,85 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tahsilatlar da çeyrek bazda %12 oranında artarak 1,6 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Toplam kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında, diğer bankalarda görülen trendin aksine 14 baz puandan 82 baz puana yükselmiştir ve bütçe beklentisi ~100 baz puan seviyesine yakın seviyededir. Bu aynı zamanda rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir. (AKBNK: 32 baz puan, GARAN: 69 baz puan)

**Toplam karşılık oranı rakiplerinin üzerinde.** İkinci ve üçüncü aşama karşılık oranları 20 baz puan ve 40 baz puan artarak %15 ve %70,8 seviyelerine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 40 baz puan daha azalarak %4,1 seviyesine gerilemiştir ve rakiplerinin üzerindedir. (AKBNK: %3,4, GARAN: %4).

**Faaliyet giderlerinde sınırlı artış.** Faaliyet giderleri artış hızı, personel giderlerinde sınırlı artışa paralel çeyrek bazda %4 seviyesinde sınırlı artmıştır. Yıllık bazda artış ise %85 seviyesinde olup bankanın <%80 artış bütçesinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

**Sermaye yeterliliğinde görece sert zayıflama.** Bankanın SYR ve ana sermaye yeterlilik rasyoları güçlü büyümenin de etkisiyle çeyrek bazda görece sert 340 ve 470 baz puan zayıflayarak %16,9 ve %13,7 seviyelerine gerilemiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Mart 23	Aralık 23	Mart 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	136,129	263,274	290,269	10.3%	113.2%	10.3%
Bankalar	21,698	27,602	31,723	14.9%	46.2%	14.9%
Para Piyasaları	5,209	0	603	-	-	-
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>264,827</b>	<b>403,821</b>	<b>463,705</b>	<b>14.8%</b>	<b>75.1%</b>	<b>14.8%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	1,662	3,094	3,853	24.5%	131.9%	24.5%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	80,680	95,393	126,396	32.5%	56.7%	32.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	182,485	305,334	333,456	9.2%	82.7%	9.2%
Türev Finansal Varlıklar	16,584	21,305	27,608	29.6%	66.5%	29.6%
<b>Krediler</b>	<b>644,140</b>	<b>903,586</b>	<b>1,059,029</b>	<b>17.2%</b>	<b>64.4%</b>	<b>17.2%</b>
TL Krediler	470,990	676,038	780,031	15.4%	65.6%	15.4%
YP Krediler	173,150	227,547	278,997	22.6%	61.1%	22.6%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>20,639</b>	<b>26,830</b>	<b>27,640</b>	<b>3.0%</b>	<b>33.9%</b>	<b>3.0%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	36,965	40,535	43,318	6.9%	17.2%	6.9%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,738,651</b>	<b>2,010,767</b>	<b>15.7%</b>	<b>72.2%</b>	<b>15.7%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>754,641</b>	<b>1,036,470</b>	<b>1,165,702</b>	<b>12.5%</b>	<b>54.5%</b>	<b>12.5%</b>
TL Mevduat	485,417	640,798	684,320	6.8%	41.0%	6.8%
YP Mevduat	269,224	395,672	481,382	21.7%	78.8%	21.7%
Alınan Krediler	68,494	140,307	164,192	17.0%	139.7%	17.0%
Para Piyasalarına Borçlar	19,246	57,973	112,126	93.4%	482.6%	93.4%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	34,218	77,702	108,555	39.7%	217.2%	39.7%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,134	3,188	3,769	18.2%	76.7%	18.2%
Sermaye Benzeri Krediler	28,423	36,846	39,192	6.4%	37.9%	6.4%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>131,424</b>	<b>178,852</b>	<b>180,582</b>	<b>1.0%</b>	<b>37.4%</b>	<b>1.0%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,738,651</b>	<b>2,010,767</b>	<b>15.7%</b>	<b>72.2%</b>	<b>15.7%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Mart 23	Mart 23	YoY
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>35,282</b>	<b>77,389</b>	<b>91,557</b>	<b>18.3%</b>	<b>159.5%</b>	<b>35,282</b>	<b>91,557</b>	<b>159.5%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	21,384	48,453	60,105	24.0%	181.1%	21,384	60,105	181.1%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	11	3	1,635	50058.8%	-	11	1,635	14359.1%
Bankalardan Alınan Faizler	604	918	1,046	13.9%	73.2%	604	1,046	73.2%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	13,029	27,827	28,413	2.1%	118.1%	13,029	28,413	118.1%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>21,454</b>	<b>53,618</b>	<b>68,928</b>	<b>28.6%</b>	<b>221.3%</b>	<b>21,454</b>	<b>68,928</b>	<b>221.3%</b>
Mevduata Verilen Faizler	17,375	42,349	52,047	22.9%	199.6%	17,375	52,047	199.6%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,892	4,581	5,013	9.4%	165.0%	1,892	5,013	165.0%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	281	2,180	6,702	207.4%	2282.0%	281	6,702	2282.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,647	3,200	3,518	9.9%	113.6%	1,647	3,518	113.6%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>13,827</b>	<b>23,770</b>	<b>22,628</b>	<b>-4.8%</b>	<b>63.6%</b>	<b>13,827</b>	<b>22,628</b>	<b>63.6%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>5,144</b>	<b>12,989</b>	<b>15,557</b>	<b>19.8%</b>	<b>202.4%</b>	<b>5,144</b>	<b>15,557</b>	<b>202.4%</b>
Temettü Gelirleri	1	4	0	-99.3%	-97.6%	1	0	-97.6%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3,948	-3,599	-10,251	184.9%	-359.6%	3,948	-10,251	-359.6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	6,398	4,873	8,867	82.0%	38.6%	6,398	8,867	38.6%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>29,318</b>	<b>38,037</b>	<b>36,801</b>	<b>-3.2%</b>	<b>25.5%</b>	<b>29,318</b>	<b>36,801</b>	<b>25.5%</b>
Faaliyet Giderleri	8,854	15,778	16,384	3.8%	85.0%	8,854	16,384	85.0%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>20,464</b>	<b>22,259</b>	<b>20,417</b>	<b>-8.3%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>20,464</b>	<b>20,417</b>	<b>-0.2%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	6,781	4,768	12,023	152.1%	77.3%	6,781	12,023	77.3%
Personel Giderleri	2,660	6,159	6,342	3.0%	138.4%	2,660	6,342	138.4%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>13,660</b>	<b>17,463</b>	<b>8,322</b>	<b>-52.3%</b>	<b>-39.1%</b>	<b>13,660</b>	<b>8,322</b>	<b>-39.1%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	1,605	2,430	2,596	6.9%	61.7%	1,605	2,596	61.7%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>15,266</b>	<b>19,893</b>	<b>10,918</b>	<b>-45.1%</b>	<b>-28.5%</b>	<b>15,266</b>	<b>10,918</b>	<b>-28.5%</b>
Vergi Karşılığı	2,626	586	616	5.1%	-76.5%	2,626	616	-76.5%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>12,640</b>	<b>19,307</b>	<b>10,302</b>	<b>-46.6%</b>	<b>-18.5%</b>	<b>12,640</b>	<b>10,302</b>	<b>-18.5%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)